

学校编码: 10384

学号: 15520051301372

分类号_____密级_____

UDC_____



廈門大學

硕 士 学 位 论 文

宝钛股份投资价值分析

An Analysis of the Investment Value of
Baoji Titanium Industry

柯 明 勇

指导老师姓名: 屈文洲 教授

专 业 名 称: 工商管理(MBA)

论文提交日期: 2010 年 2 月

论文答辩日期: 2010 年 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2010 年 2 月

宝钛业股份有限公司投资价值分析

柯明勇

指导老师: 屈文洲教授

厦门大学

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其他方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

2008 年因美国的次级债风波引发全球金融危机，中国的股票市场也经历了惨烈的下跌，从最高点 6124.04 单边下跌到最低点 1664.93。如今，随着国家刺激经济措施的陆续实施，中国经济可以说已最先走出危机。有色金属是国民经济发展必不可少的基础材料，作为有色金属一分子的钛工业，更是在世界航空、航天领域中占据着重要的地位。宝钛股份是中国目前唯一一家以有色金属钛产品作为其主营业务的上市公司，具有独立完整的产、供、销和研发系统，目前已经形成了海绵钛、钛锭、钛材国内最为完善的产业链，在国内市场占有率在 40% 以上，高档钛材和军工钛材市场占有率更是高达 80% 以上，处于绝对垄断地位。随着钛工业的复苏，作为钛工业的龙头企业，宝钛股份将会有广阔的发展空间。因此，笔者选择宝钛股份这样优秀企业进行投资价值分析。

本文以价值投资理念为基础，运用证券投资、财务管理、企业价值评估的有关理论和分析方法，对宝钛股份进行详细的分析。本文首先对宏观经济及公司基本情况进行分析，包含现阶段我国宏观经济的分析、钛工业分析、公司简介及 SWOT 分析；其次是对公司的财务状况进行分析，主要针对公司的资产状况、偿债能力、盈利能力、现金流量等主要财务指标，还包括与同行业的几家公司进行比较分析；再者是公司估值分析，运用市盈率法、市净率法、自由现金流量法等企业估值方法，对公司企业价值进行估值评价；最后是结论和投资建议，根据分析结果，提出宝钛股份的投资建议供投资者参考。

关键词：宝钛股份；投资价值；自由现金流

Abstract

In 2008 years, the global financial crisis triggered by subordinated debt crisis of the United States, China's stock market also experienced a tragic fall from the highest point of 6124.04 down to the lowest point of unilateral 1664.93. Now, as the country is being implemented measures to stimulate the economy, China's economy can be said to have been the first out of the crisis. Non-ferrous metals are essential basic materials for national economic development, and titanium as a member of non-ferrous metals industry occupies an important position in the world's aviation and aerospace fields. Baoji Titanium is the only one with non-ferrous metal titanium products as its main business of listed companies. With independent and complete production, supply, marketing and R & D systems, Baoji Titanium has formed a sponge titanium, titanium ingots, titanium country's most complete industrial chain .Now Baoji Titanium in the domestic market occupancy rate of 40% or more, high-grade titanium and military titanium market share is as high as 80% with absolute monopoly. Follow the recovery of titanium industry, as the titanium industry leading enterprises, Baoji Titanium Industry will have a broad space for development. I choose Baoji Titanium so many excellent companies to invest in value analysis for these reasons.

This paper, based on the value investment philosophy, emphasizes on Baoji Titanium Industry in details using of securities investment, financial management, business value assessment of the relevant theory and analytical methods. The first part of paper is the basic analysis of macroeconomic and company, including the current stage of China's macroeconomic analysis, titanium industry analysis, company profiles and SWOT analysis; The second is company's financial position analysis, including the status of the company's assets, solvency, profitability, cash flow, and other key financial indicators, but also comparing with several companies in the same industry; Furthermore, by using price-earnings ratio method, book value method and free cash flow model ,the paper makes the valuation of the company; Finally the paper draw the conclusion and make an investment suggestion of Baoji Titanium for investors, based on the above chapters' analysis.

Key words: Baoji Titanium Industry; Investment Valuation; Free Cash Flow

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究的背景及目的	1
第二节 研究的主要方法及内容	2
第二章 宏观经济及公司基本情况分析	4
第一节 我国宏观经济分析	4
一、货币政策.....	4
二、财政政策.....	5
三、中国 GDP 增速情况.....	6
第二节 有色金属行业分析	7
一、有色金属行业概述.....	7
二、钛金属概述.....	8
三、我国钛工业发展概述.....	10
四、钛供需分析.....	11
第三节 宝钛股份公司概况	14
一、公司简介.....	14
二、公司组织架构.....	16
三、公司股本变动情况.....	16
四、公司十大股东情况.....	17
第四节 公司 SWOT 分析	18
一、优势.....	19
二、劣势.....	23
三、机遇.....	24
四、威胁.....	25
第三章 宝钛股份公司财务状况分析	27
第一节 资产状况分析	27

第二节 流动资产质量分析	29
一、存货.....	29
二、预付账款分析.....	30
三、应收账款分析.....	31
第三节 资产运营能力分析	32
第四节 偿债能力分析	34
一、短期偿债能力.....	34
二、长期偿债能力.....	36
第五节 盈利能力分析	37
第六节 现金流量分析	39
一、现金流量.....	39
二、现金流量结构.....	40
三、经营活动现金流量分析.....	40
第四章 宝钛股份公司估值分析	42
第一节 相对估值法	42
一、市盈率法.....	43
二、市净率法.....	44
第二节 自由现金流量（FCFF）法	45
一、公司自由现金流量（简称 FCFF）介绍	45
二、运用三阶段增长模型对宝钛股份进行估值.....	45
三、预测 2009 年~2011 年的利润表.....	46
四、现金流量预测.....	50
五、估算权益资本成本及加权资本成本.....	51
六、自由现金流量估值敏感性分析.....	53
第五章 结论和投资建议	55
参考文献.....	56
致 谢 词.....	58

Contents

Charter 1	Introduction	1
Section 1	Purpose and Background of this thesis investment	1
Section 2	The main study methods and contents	2
Charter 2	Macroeconomic and company analysis of the situation	4
Section 1	China's macroeconomic analysis	4
Item 1	Monetary policy	4
Item 2	Fiscal policy	5
Item 3	China GDP growth	6
Section 2	Non-ferrous metal industry analysis	7
Item 1	Non-ferrous metal industry overview	7
Item 2	Titanium overview	8
Item 3	Summary of the development of China titanium industry	10
Item 4	Titanium supply and demand analysis	11
Section 3	Baoji Titanium Industry Co., Ltd. overview	14
Item 1	Introduction	14
Item 2	Company structure	16
Item 3	Changes in share capital	16
Item 4	Top ten shareholders	17
Section 4	Company SWOT analysis	18
Item 1	Strength	19
Item 2	Weakness	23
Item 3	Opportunity	24
Item 4	Threat	25
Charter 3	Analysis of the financial situation	27
Section 1	Asset analysis	27
Section 2	Current assets quality analysis	29
Item 1	Inventory	29
Item 2	Prepayment analysis	30

Item 3	Accounts receivable analysis	31
Section 3	Asset management capability analysis	32
Section 4	Solvency analysis	34
Item 1	Short-term solvency	34
Item 2	The long-term solvency	36
Section 5	Profitability analysis.....	37
Section 6	Cash flow analysis	39
Item 1	Cash flow	39
Item 2	Cash flow structure.....	40
Item 3	From operating activities Cash flow analysis	40
Charter 4	Valuation analysis of Baoji Titanium Industry.....	42
Section1	Relative valuation method	42
Item 1	Price-earnings ratio method.....	43
Item 2	Book value method.....	44
Section2	Free cash flow method.....	45
Item 1	Introduction of free cash flow.....	45
Item 2	The use of three-stage growth model valuation of Baoji Titanium Industry.....	45
Item 3	Forecast 2009 to 2011 of the Income Statement	46
Item 4	Cash flow projections	50
Item 5	Estimated cost of equity capital and the weighted cost of capital	51
Item 6	Sensitivity analysis of free cash flow valuation	53
Charter 5	Conclusions and investment advice.....	55
Reference	56
Acknowledgements	58

图 目 录

图 1.1：研究内容框架图 3

图 1.2：中国 GDP 增速情况图 6

图 2.1：中国海绵钛产能结构 12

图 2.2：中国钛锭产能结构图 12

图2.3：公司与实际控制人之间的产权关系..... 15

图 2.4：宝钛股份有限公司组织构架图 16

图 2.5：公司专业构成图 20

图 2.6：公司教育程度图 20

图 2.7：公司职称分类图 20

表 目 录

表 1.1: 中国 GDP 增速情况表	7
表 2.1: 近几年中国海绵钛及钛锭产能情况统计表	11
表 2.2: 2002 年以来中国海绵钛及钛加工材需求量	13
表 2.3: 公司股本变动情况表	17
表 2.4: 公司十大股东情况表	18
表 3.1: 宝钛股份 2006 年~2008 年资产结构变化	27
表 3.2: 流动资产结构变化	28
表 3.3: 存货基本情况表	29
表 3.4: 预付账款账龄情况表	30
表 3.5: 坏账计提政策	31
表 3.6: 应收账款账龄情况表	32
表 3.7: 宝钛股份 2004~2008 年资产运营能力情况表	33
表 3.8: 宝钛股份资产运营能力与同行业对比表	34
表 3.9: 宝钛股份 2004~2008 年短期偿债能力情况表	35
表 3.10: 宝钛股份短期偿债能力与同行业对比表	35
表 3.11: 宝钛股份 2004~2008 年长期偿债能力情况表	36
表 3.12: 宝钛股份长期偿债能力与同行业对比表	37
表 3.13: 宝钛股份 2004~2008 年盈利能力情况表	37
表 3.14: 宝钛股份盈利能力与同行业对比表	38
表 3.15: 宝钛股份 2004~2008 年现金流量总体情况表	39
表 3.16: 宝钛股份 2004~2008 年现金流量结构表	40
表 3.17: 宝钛股份 2004~2008 年现金流量结构表	41
表 4.1: 宝钛股份市盈率与同行业对比表	44
表 4.2: 宝钛股份市净率与同行业对比表	44
表 4.3: 宝钛股份三阶段增长模型假设	46
表 4.4: 宝钛股份上市至今历年主营业务收入情况	46
表 4.5: 宝钛股份募集资金项目建设进展情况	47

表 4.6: 宝钛股份主营业务收入及费用百分比.....	48
表 4.7: 宝钛股份预测利润表.....	49
表 4.8: 宝钛股份折旧和摊销、资本性支出及运营资本预测.....	50
表 4.9: 宝钛股份自由现金流量预测.....	51
表 4.10: 宝钛股份 FCFF 现值计算.....	52
表 4.11: 宝钛股份折现模型估值结果.....	53
表 4.12: 宝钛股份自由现金流估值模型敏感性分析.....	54

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 绪论

宝鸡钛业股份有限公司是中国最大的钛及钛合金生产、科研基地，是中国目前上市公司中唯一一家以有色金属钛产品作为其主营业务的公司，下面对本文的研究背景及目的和研究的主要方法及内容进行阐述。

第一节 研究的背景及目的

有色金属是国民经济发展必不可少的基础材料，航空、航天、机械制造、汽车、电力、建筑、通讯、家电等绝大部分行业都以有色金属材料作为主要生产原材料。作为有色金属一分子的钛工业，更是在世界航空、航天领域中占据着重要的地位。现今全球经济已经逐步走出低谷，国际航空业开始出现恢复性增长，航空钛市场逐步复苏，军工、民航飞机的大型化开发，中国大飞机项目的投入，以及汽车等领域用钛量的提升，未来 2~3 年中国的海绵钛及钛加工材需求将会快速增加。

宝钛股份是中国目前唯一一家以有色金属钛产品作为其主营业务的上市公司，是我国最大的钛产品专业化生产及科研基地，其产品广泛应用于航空航天、化工、石油、医药、海洋工程及高档日用消费品等领域，国内市场占有率在 40% 以上，其中高档钛材和军工钛材市场占有率高达 80% 以上，公司国外航空钛材的供应量占国内采购的 100%，均处于绝对垄断地位。公司是中国钛加工生产流程最为完善的企业，拥有以钛材加工为主的从熔铸、锻造到板材、管材、棒材加工方面全套的生产经营系统，具有独立完整的产、供、销和研发系统，是中国最大的钛及钛合金加工材生产基地。公司新收购控股 66.67% 的锦州华神钛业公司将成为公司原材料海绵钛的供应基地，因此公司目前已经形成了海绵钛、钛锭、钛材国内最为完善的产业链，为未来获得行业超额收益奠定了良好的基础。随着钛工业的复苏，作为钛工业的龙头企业，宝钛股份将会有广阔的发展空间。2008 年 1 月份，公司以 64.06 元/股的价格公开增发了 2364.57 万股股票，其增发价格相对目前的市场价格(2010 年 2 月 1 日收盘价 21.30 元)，竟有 200%

左右的溢价空间。基于上述的原因，促使笔者对其进行跟踪研究，利用笔者在校攻读 MAB 期间所学的知识，从财务报表分析和证券估值的角度评价宝钛股份是否具有投资价值，希望能给投资者提供一些思路和参考。

第二节 研究的主要方法及内容

本文以价值投资理念为基础，运用证券投资、财务管理、企业价值评估的有关理论和分析方法，对宝钛股份进行详细的分析。本文主要分为五部分，详见图 1.1：研究内容框架图。第一部分是绪论，主要介绍本文研究的背景、目的及方法。第二部分是宏观经济及公司基本情况分析，首先从现阶段我国的货币政策和财政政策简要介绍国内宏观经济情况，概括有色金属及钛工业的发展状况，并对钛的产能、产量、需求进行分析，最后介绍宝钛股份的一些基本情况并对其进行 SWOT 分析，明确公司的优势、劣势，以及公司面临的机遇及挑战。第三部分是对公司的财务状况进行分析，主要针对公司的资产状况、偿债能力、盈利能力、现金流量等主要财务指标，还包括与同行业的几家公司进行比较分析。第四部分是公司估值分析，运用市盈率法、市净率法、自由现金流量法等企业估值方法，对宝钛股份企业价值进行估值分析。最后是结论和投资建议，根据分析结果，提出宝钛股份的投资建议供投资者参考。

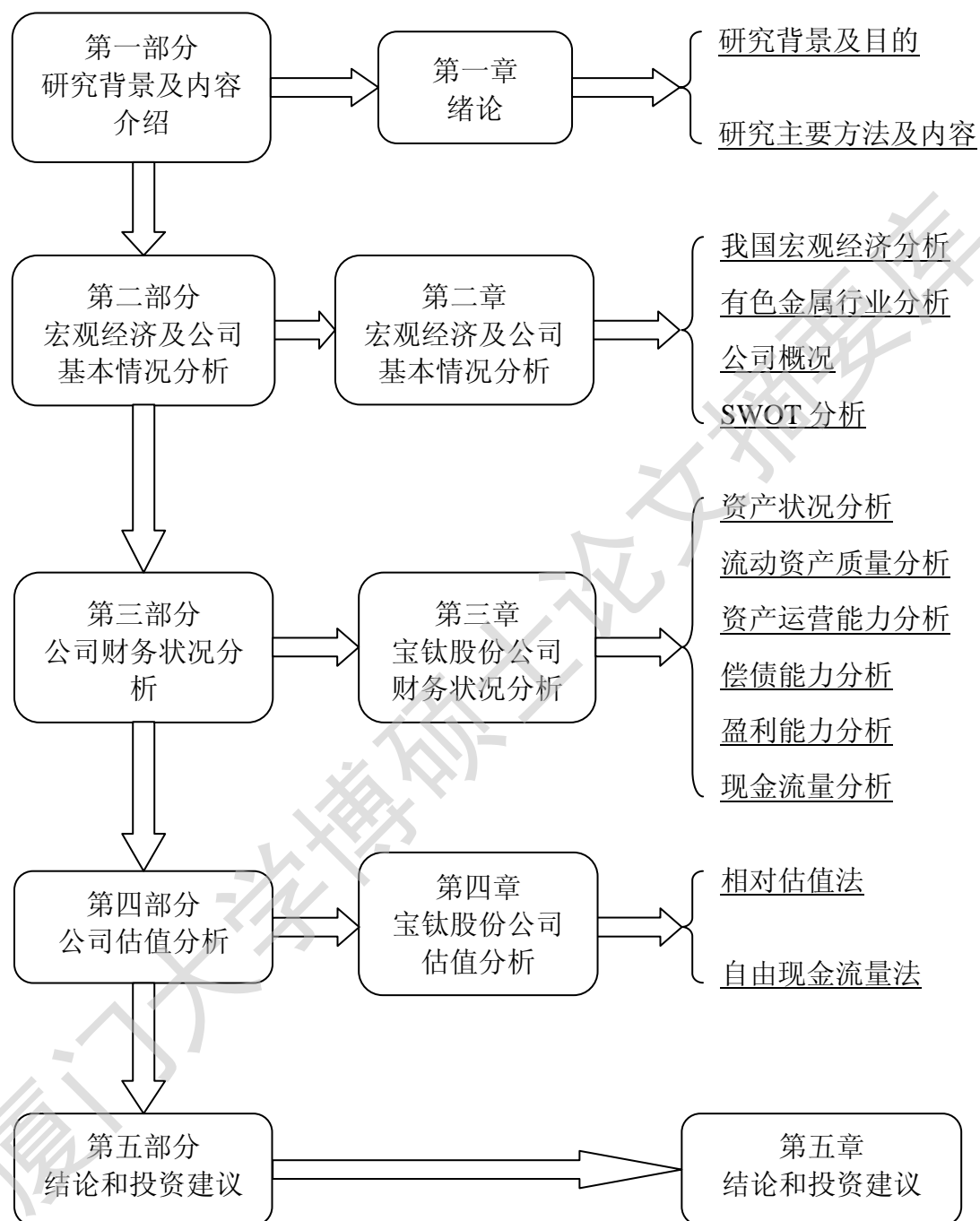


图 1.1：研究内容框架图

第二章 宏观经济及公司基本情况分析

基本分析的内容一般包括宏观经济分析、行业分析、区域分析和公司分析等，分析的方法主要有自上而下法、自下而上法以及市场导向法。本章主要是对我国宏观经济及有色金属行业（钛工业）进行分析，并介绍宝钛股份公司概况及对公司进行 SWOT 分析。宝钛股份公司的财务状况分析因内容较多，单独作一章详细阐述。

第一节 我国宏观经济分析

2008 年由美国次贷危机引发了全球金融危机，导致各国的经济受到了巨大的冲击，经济增长明显放缓。2008 年我国经济虽然经受了历史罕见的重大挑战和考验，但国民经济依然保持平稳较快增长，全年国内生产总值（GDP）300670 亿元，比上年增长 9.0%，全年居民消费价格上涨 5.9%，涨幅比上年提高 1.1 个百分点。城乡居民人均收入分别同比实际增长 8.4%和 8.0%。全年全社会固定资产投资 172291 亿元，比上年增长 25.5%，增速比上年加快 0.7 个百分点。全国规模以上工业增加值比上年增长 12.9%，增速回落 5.6 个百分点。规模以上工业企业产销率达到 97.7%。工业品出厂价格比上年上涨 6.9%，12 月同比下降 1.1%，全年涨幅比上年提高 3.8 个百分点。万元 GDP 能耗下降 4.21%。中国的国民经济依然保持了增长较快、价格回稳、结构优化、民生改善的良好势头。2008 年中国经济对世界经济增长的贡献率超过 20%。

虽然如此，中国的经济依然受到经济危机的巨大冲击，未来的经济形势依然严峻，因此，中国政府相继采取了一系列措施来保增长。

一、货币政策

受全球经济危机的威胁，从 2008 年第四季度起，各主要经济体史无前例地掀起了援救经济的大幕，一系列提振经济的措施在各国相继出台。我国也在 2008 年 11 月 5 日召开的国务院常务会议上宣布对货币政策进行重大调整，提出将实施适度宽松的货币政策。国家相关部门频频使用公开市场操作、利率、存款准

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库